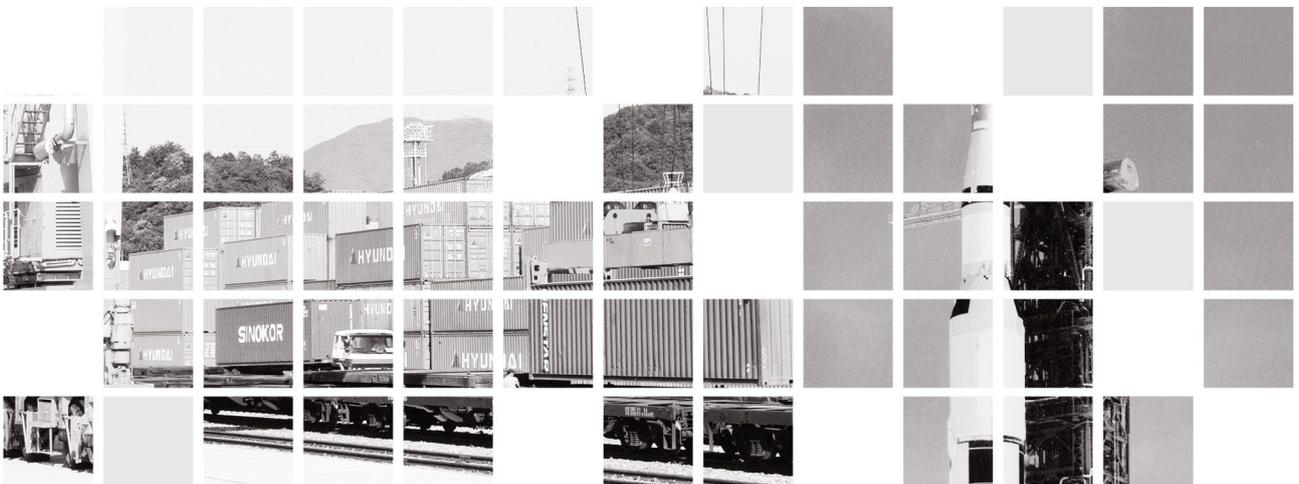


'잠재성장률 2%p 제고'를 위한

경제주평

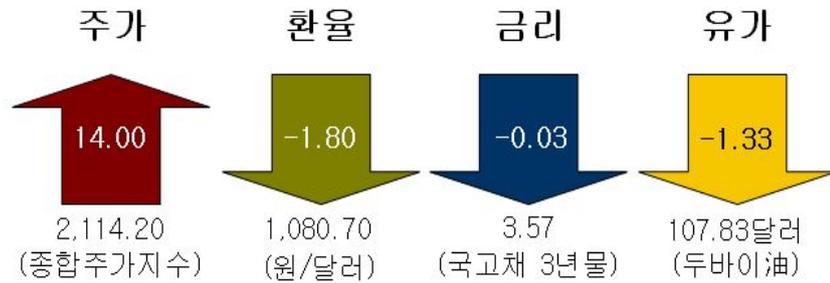
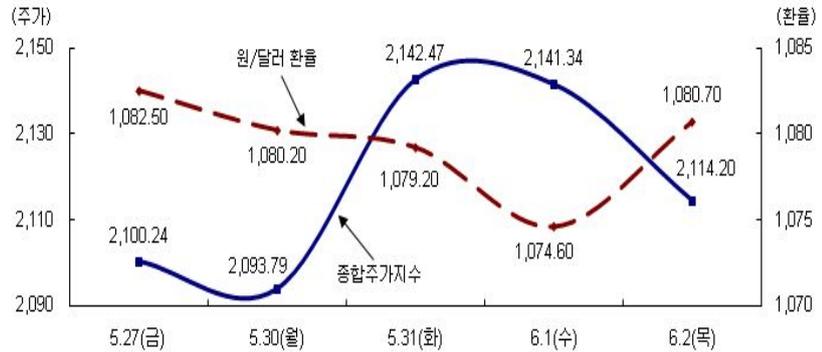
HRI Weekly Economic Review



[그리스 위기와 EU의 딜레마
- 구제금융에도 위기는 지속될 전망]

Better than
the Best!

週間 主要 經濟 指標 (5.27~6.2)



차 례

주요 경제 현안	1
□ 그리스 위기와 EU의 딜레마 - 구제금융에도 위기는 지속될 전망	1
주요 국내외 경제지표	11

□ 본 자료는 CEO들을 위해 작성한 주간별 경제 경영 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
□ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총괄 : 유 병 규 경제연구본부장 (2072-6210, bkyoo@hri.co.kr)
□ 작성 : 조 호 정 선임 연구원 (2072-6217, chjss@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 그리스 위기와 EU의 딜레마 - 구제금융에도 위기는 지속될 전망

1. 그리스 디폴트 위기

그리스의 신용리스크가 확대되고 신규자금 조달의 어려움이 가중되면서 디폴트 우려가 재차 커지고 있다. 지난 3월 중순 이후 그리스의 CDS프리미엄과 국채 금리는 사상 최고치를 기록하고 있다. 또한, 지난 5월 9일 이후에는 국제 신용등급기관들이 그리스 국가신용등급을 낮추었고 향후 전망도 부정적으로 유지하면서 추가 하향 가능성도 남아있다.

디폴트 가능성이 높아지면서 그리스 정부는 유럽재정안정기구 (EFSF)에 추가자금 지원을 요청하였고 지난 23일에는 1차 구제금융 자금의 원활한 지원을 요청하기 위해 주요 7개 공기업에 대한 매각 방침도 발표하면서 재정 건전화 방안을 추가로 마련하였다.

2. 그리스 위기의 배경

1차 구제금융 이후에도 그리스 정부부채는 계속 늘어났고 감당하기 어려운 수준이 지속되고 있다. 2010년말 그리스 정부부채는 3,286억 유로로 전년대비 10%의 높은 증가세가 지속되고 있다. 특히, 2009년부터 2011년 5월까지 신규 조달된 정부 부채의 평균 만기는 각각 5.66년, 3.68년, 2.68년으로 2008년의 10.96년 대비 단기화가 점차 심화되고 있다. 더욱이 정부부채 중 61.5%를 외국에서 보유하고 있어 원금 상환과 이자 지급의 부담이 매우 높다. 또한, 2011년 3월말 기준 2011~12년까지 만기도래하는 정부부채 상환액도 총 705억 유로에 달한다. 그리스 정부의 재정긴축의 성과와 경제회복의 미흡으로 2011년 들어서도 재정적자는 오히려 악화되었다. 그리스 정부의 긴축 노력에도 불구하고 2010년 재정적자는 목표치 -9.4%보다 높은 -10.5%를 기록하였고, 2011년 1~4월의 재정 적자도 72.3억 유로로 전년동기대비 13.5% 증가하였다. 이는 이자 지급 규모가 크게 증가한데 기인한다. 경제도 2010년 -4.5%로 마이너스 성장이 계속되고 있고 높은 경상수지 적자와 고실업률도 지속되면서 재정 건전화에 부담으로 작용하고 있다.

3. 그리스 위기의 3가지 해결 방향

그리스 디폴트 위기는 추가 구제금융 지원, 채무재조정 및 그리스의 유로존 탈퇴의 3가지 해결 방안을 고려해 볼 수 있다.

첫째, IMF와 유로존 주요국이 그리스에 추가 구제금융을 지원하고 기존 구제금융의 만기도 연장해 주는 것이다. 우선 1차 구제금융의 상환기간을 3년에서 7.5년으로 연장하고 구제금융도 600억 유로를 신규로 지원하는 방안이 제기되고 있다. 이는 단기적으로 그리스 부도위기를 진정시키고 유로존 여타 국가들에게도 자국의 경제 금융시장을 방어할 수 있는 시간을 주어 유로존 전체 위기로의 확대를 저지할 것이다. 그러나 구제금융만으로는 그리스 부도 위기를 완전히 해결하기 어렵고 독일 등 주요 자금지원 국가들의 추가 지원에 대한 반대 여론이 높다는 것도 문제이다.

둘째, 채무재조정(Sovereign Debt Restructuring Mechanism)의 실시이다. 이는 그리스 정부의 채권을 보유하고 있는 ECB, 유로존 회원국 및 해외 금융기관이 손실을 감수하며 채무를 탕감해주고 국채의 만기도 연장해 주는 것이다. 그리스 국채의 유로존 비중은 54%에 달하며 이 중 ECB 14%, 프랑스 14%, 독일 9%를 보유하고 있다. 한편 FT에 따르면 서유럽권 은행들이 그리스에 대출한 규모도 약 2,370억 유로로 추정되는데 국가별로는 프랑스 은행권이 980억 유로, 독일이 720억 유로의 채권을 보유하고 있어 이들 국가의 손실이 클 것으로 예상된다. 채무재조정은 그리스 디폴트 문제를 해결할 수 있는 실질적인 해결안이나 도덕적 해이 문제로 이후 그리스의 중장기 자금 조달의 어려움이 가중되고 이로 인해 경기 회복도 더욱 지연될 수 있다. 또한, 그리스 채무재조정이 실시될 경우 여타 부채위기 국가들의 채무재조정 압력도 높아질 수 있어 이는 유로존 금융시장의 불안을 고조시킬 것이다.

셋째, 유로존 탈퇴 후 디폴트를 선언하고 자국 화폐인 드라크마 (Drachma)를 제도입하는 것이다. 이는 장기적으로 그리스 정부가 이자율 조절, 통화 절하를 통해 수출과 관광산업을 활성화 할 수 있어 경기 회복의 발판을 마련해 줄 것이다. 그러나 유로존 외해라는 인식, 그리스 경제 내의 불안심리 고조 및 유로존의 실질적 지원도 사라진다는 점에서 실현 가능성은 매우 낮다. 특히, 자국 통화 재도입을 통한 평가 절하가 시행된다고 하더라도 제조업 기반이 약한 그리스로서는 수출 경쟁력 제고 효과가 제한적일 수밖에 없다. 그리고 큰 폭의 평가 절하는 그리스 국가 부채 규모의 확대에 연결되기 때문에 ECB와 주요국의 지원이 중단될 경우 위기가 더욱 커질 수도 있다.

4. 시사점과 과제

그리스 디폴트를 해결하기 위한 3가지 대안 중 제 1안인 추가 구제금융이 피해범위가 가장 적고 적용 가능성도 가장 높은 것으로 평가된다. 그러나 추가 유동성 공급이 합의된다 하더라도 단기적으로 부도 위기는 낮아지겠지만 완전한 해결에는 한계가 있어 딜레마에 빠져 있다. 이로 인해 채무재조정에 대한 논의가 계속 제기될 것으로 전망되며 이는 지속적인 유럽발 재정위기의 반복으로 우리 경제 금융시장의 변동성을 확대시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

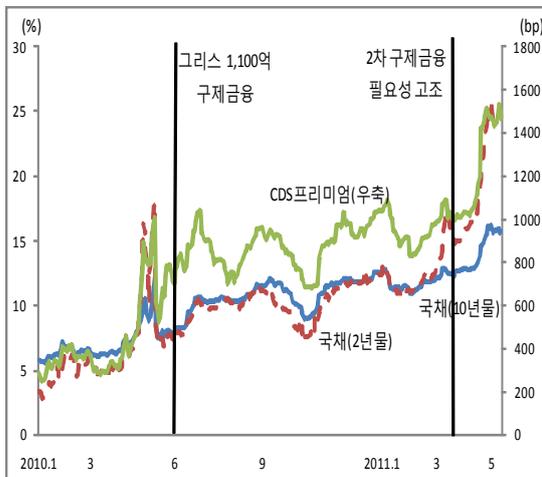
이에 대비하기 위해서는 **첫째**, 남유럽 재정위기 국가들에 대한 모니터링을 지속적으로 강화해야 한다. **둘째**, 국내 수출이 위축되지 않도록 동아시아 FTA협력 주도, 고성장하는 남미·동유럽으로 수출 품목과 시장을 다변화해야 한다. **셋째**, MSCI 선진시장에의 조속한 편입으로 국내 금융시장에 투자하는 국가와 자금 유형을 보다 다양화하여 해외 요인에 따른 국내 금융시장 변동성을 완화해야 한다. **마지막으로** 유럽 투자자금의 순수출로 발생할 수 있는 원·달러 환율의 급격한 변동을 조정해 나감으로써 국내 외환시장의 안정성을 확보해야 한다.

1. 그리스 디폴트 위기

○ 그리스의 신용리스크가 확대되고 신규자금 조달의 어려움이 가중되면서 디폴트 우려가 재차 커지고 있음

- 그리스의 신용리스크가 최고치를 기록하고 신용등급도 지속 하락
 - 작년 4월 23일 구제금융 신청으로 그리스의 신용부도스왑(CDS) 프리미엄이 1,012bp에서 524bp로 떨어졌으나, 2011년 5월 9일 1,532.9bp로 최고치 기록
 - 지난 5월 9일에는 S&P가 그리스 국가신용등급을 'BB'에서 'B'로 2단계 낮추고 부정적 전망을 유지하였고, 20일에는 피치가 3단계 낮춘 B⁺로 조정하였고 6월 1일엔 무디스가 기존 B1에서 Caa1으로 3단계 낮춤
- 금리 상승과 수요 부진으로 신규 자금조달의 어려움도 가중
 - 구제금융 이후 7.4%로 떨어졌던 국채 10년물 금리가 16.1%대로 2배 이상 높아졌고 국채 2년물 금리도 2011년 1월말 11%대에서 5월 현재 24% 수준으로 급등
 - 최근 발행된 16.3억 유로의 국채(5월 10일)도 만기 26주의 단기채이며 그리스 시중은행에서 2/3을 매입하는 등 자금 조달의 어려움이 가중
- 유로존 내 그리스 추가 지원에 대한 이견
 - 지난 5월 17일 유로존 17개국 전체 재무장관에서 그리스 추가 지원 방안이 회원국 간 이견으로 결국 타결되지 못함. 그러나 포르투갈에 대한 780억 유로 구제금융 지원안은 16일 승인됨

<그리스 장단기 국채와 CDS 금리>



자료 : Reuters.

<그리스 국가 신용등급>

	조 정	전 망	조정폭
S&P (5월9일)	BB- →B	부정적	-2단계
Fitch (5월20일)	BB+ →B+	부정적	-3단계
Moody's (6월 1일)	B1 →Caa1	부정적	-3단계

자료: 국제금융센터.

○ 디폴트 가능성 고조로 그리스 정부는 유럽재정안정기구(EFSF)에 추가자금 지원을 요청했고 공공자산 매각 등의 재정 건전화 방안도 마련

- 그리스 정부는 추가 지원을 요청

- 지난 2010년 5월 2일 합의된 1,100억 유로 구제금융 중 2011년 5월 현재 그리스가 IMF와 EU회원국에게서 지원 받은 구제금융은 총 530억 유로에 달함
- 최근 실시된 그리스 실사 결과에 따라 남은 구제금융이 2011년 250억유로, 2012년 240억유로, 2013년 80억 유로로 총 570억 유로가 지원될 계획임
- 그러나, 그리스는 1,100억 유로 이외에 추가적인 구제금융 지원과 국채 매입, 더불어 재정적자 목표치를 완화해 줄 것 등을 요청할 것으로 알려짐

- EU와 IMF가 추가 지원 선결조건으로 내건 공공자산 매각 방침도 발표

- 지난 5월 23일 그리스 정부는 통신회사 OTE와 국영은행인 포스트뱅크의 정부지분 전부(각각 16%, 34%), 피레우스·테살로니키 항만, 테살로니키 수도회사 등 주요 7개 공기업에 대한 정부지분 매각 절차를 즉각 개시한다고 발표
- 지난 1차 구제금융 당시에 그리스 의회는 2013년까지 총 GDP의 11%인 253억 유로의 감축계획과 부가가치세 인상, 공공부문 임금 삭감, 연금 동결, 공공투자지출 삭감 및 경제구조 개혁을 통한 세출 축소 계획을 마련하였음

<그리스 1차 구제금융 내용>

	제 1차 구제금융
합의 안	2010년 5월 2일 유로존 재무장관 회의에서 합의
구제 금융 내용	-유로회원국과 IMF가 공동으로 3년간 1,100억 유로를 지원 ·5%이자로 유로회원국 800억유로 IMF에서 300억유로를 지원
재정 긴축 계획	-부가가치세 인상 ·음식료품 10→11%, 의류 21→23% ·담배, 주류, 사치품의 소비세 인상 -상여금 등 공공부문 임금 삭감 -연금 동결 -공기업 지원, 공공투자지출 삭감 -경제구조개혁 등

<그리스 구제금융 지원 현황>

	기관	날짜	지원금액
1차	IMF	2010.5.12	55.5억 SDR
	EU	2010.5.18	145억유로
2차	IMF	2010.9.14	25.7억 SDR
	EU	2010.9.13	65억유로
3차	IMF	2010.12.21	25억 SDR
	EU	2011.1.19	65억유로
4차	IMF	2010.3.16	40.8억 SDR
	EU	2011.3.16	109억유로
이자율			-SDR 3M+2~3% -3M Euribor+3~4%

자료: 그리스 재무부.

주: IMF 지원금액에 SDR/Euro환율을 적용하면 총 146억 유로 규모임.

2. 그리스 위기의 배경

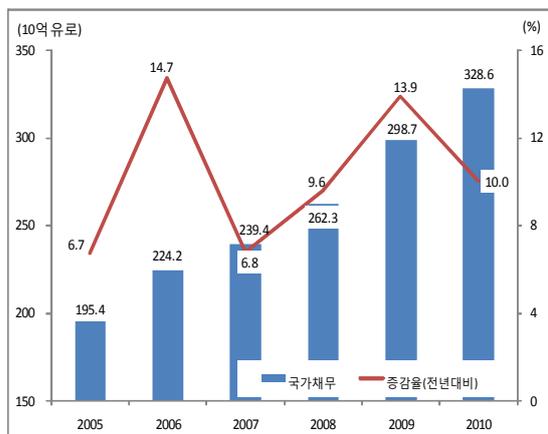
○ 1차 구제금융 이후에도 그리스 정부부채는 계속 늘어났고 감당하기 어려운 수준이 지속되고 있음

- 그리스 정부부채의 큰 폭의 증가세가 지속되고 있고 부채의 단기화도 심화
 - 2010년말 그리스 정부부채는 3,286억 유로로 전년대비 10%의 높은 증가세가 지속되고 있음
 - 특히, 2009년부터 2011년까지 신규 조달된 정부 부채의 평균 만기는 각각 5.66년, 3.68년, 2.68년으로 2008년의 10.96년 대비 단기화가 심화
 - 한편, 정부부채 중 61.5%를 외국에서 보유하고 있어 상환과 이자지급의 부담이 높은 것으로 평가됨¹⁾

- 정부 부채 중 2011~12년 상환해야할 규모는 705억 유로에 달함

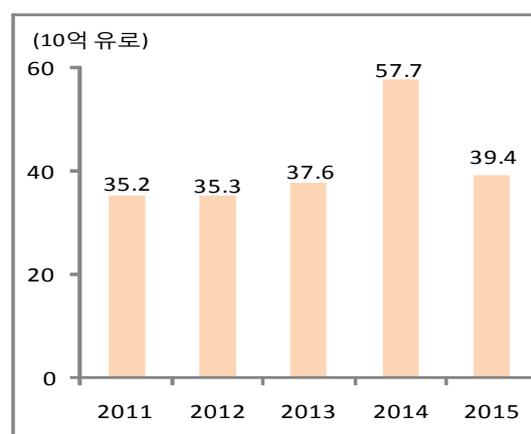
- IMF에 따르면, 그리스 총 정부부채 중 상환과 재정적자로 인해 2011년에 조달되어야 할 자금은 2011년 GDP대비 24%인 744억 달러, 2012년에도 26%인 815억 달러가 필요
- 2011년 3월말 현재, 2011~12년까지 만기도래하는 정부부채 상환액은 각각 352억과 353억 유로로 총 705억 유로에 달함
- 특히 2011년 5월과 7월 각각 77억 유로와 70억 유로를 상환해야 함

<그리스 정부 부채 규모>



자료: Reuters.

<연도별 그리스 국제 상환액>



자료: 그리스 재무부, 2011.5월.

1) Daniel Gros, 'External versus domestic debt in the euro crisis', 2011.5.24. 유로존의 부채위기는 총 공공부채 보다는 대외부채 규모의 증가가 실질적인 위기 지속의 요인이라고 주장.

○ 그리스 정부의 재정긴축과 경제회복의 미흡으로 2011년 들어서도 재정적자는 오히려 확대

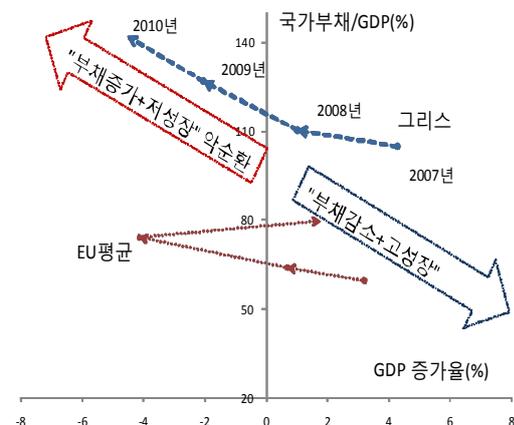
- **이자 지급 규모 확대 등으로 재정적자는 계속 커지고 있음**
 - 2010년 재정적자는 -10.5%로 목표치 -9.4%보다 높았고, 2011년 1~4월 재정적자도 72.3억 유로로 전년동기간의 63.7억 유로보다 13.5% 증가했고, 재정적자 목표치인 69.2억 유로보다도 높았음
 - 이는 2010년 부채 지불금액 3.7억 유로와 이자지급이 4.8억 유로 증가한데 기인
- **경제도 마이너스 성장과 높은 경상수지 적자 및 고실업률이 지속되면서 재정긴축화에 악영향**
 - 2010년 그리스 GDP 경제성장률은 -4.5% 기록하였는데, 2010년 2/4분기 이후 전년동기대비 -5%대의 저조한 경제 성장이 지속
 - 경상수지도 2010년 240.6억 유로, 2011년 1~2월까지 47.4억 유로 적자를 기록하였고, 실업률도 2010년 3/4분기 13%, 4/4분기 14.1%로 상승세 지속
- **한편, 긴축에 대한 사회적 합의 부재와 정치권 분열로 자구노력의 어려움도 가중**
 - 임금·연금 삭감 등 긴축조치에 항의하는 총파업이 공공노조연맹과 노동자총연맹 주도로 수차례 발생하였고, 정치권 분열로 자구노력도 지체

<그리스 예산 집행 현황>

(단위:억 유로)

	2010 1~4월	2011 1~4월	2011 1~4월 목표치
정부수입	159.3	144.6	163.4
정부지출	202.9	209.9	208.4
기본지출	168.9	167.4	162.7
채무지급	-	3.8	2.8
이자지급	33.4	38.2	37.1
적자규모	63.7	72.4	69.2

<국가부채비중 및 경제성장률 추이>



자료 : 그리스 재무부(Ministry of Finance).

자료 : IMF

주 : 우측 그림의 X축은 GDP성장률, Y축은 국가부채/GDP임.

이동선이 좌상향으로 이동할수록 '부채증가-저성장의 악순환'에 놓여 있음을 뜻함

3. 그리스 위기의 3가지 해결 방향

○ 추가 구제금융 지원, 채무재조정 및 그리스의 유로존 탈퇴 등의 3가지 해결 방안이 예상됨

- 구제금융 지원

- 1차 1,100억 유로 구제금융의 차질 없는 지원과 600억 유로의 신규 자금 지원 및 채권의 만기 연장을 함께 고려할 수 있음
- 유로존 전체로의 부정적 파급영향이 가장 낮아 가능성이 가장 높음

- 채무재조정(Sovereign Debt Restructuring Mechanism) 실시

- 채권자 간 합의를 통해 그리스 채무의 일정부분을 탕감해 주고 만기도 연장
- 주요 채권국들과 ECB, 그리스 은행의 손실 규모에 따라 합의 도달에 어려움이 예상되며, 아일랜드 등 여타 부채위기 국가들에게 나쁜 선례로 작용
- 그러나 추가 구제금융을 통한 그리스 부도 위기 통제가 실패할 경우의 대안

- 유로존 탈퇴 후 자국통화 재도입

- 구제금융과 채무재조정이 충분하지 않고 위기가 지속적으로 확대될 경우 그리스 정부는 최종적으로 유로존을 탈퇴하고 디폴트를 선언
- 유로존 붕괴로 인식되어 유럽뿐 만 아니라 국제금융시장에도 불안감이 높아질 수 있어 가능성은 매우 낮음

<그리스 부도위기 해결 방안과 가능성>

	해결 방법	지원범위	피해 범위	적용 가능성
제 1안	구제금융	600억 유로	ECB, IMF 및 독일 프랑스 등의 신규 자금 지원이 필요	가장 높음
제 2안	채무재조정	채권만기연장 또는(및) 전체 채무의 30~50%	주요 채권국과 ECB, 그리스 은행	2차 구제금융 이후 논의 가능
제 3안	유로존 탈퇴	디폴트 선언과 유로존 탈퇴	유로존 전체로 불안 가중되고 국제금융시장에도 악영향	가장 낮음

자료: 주요 보도자료 인용 저자 재작성.

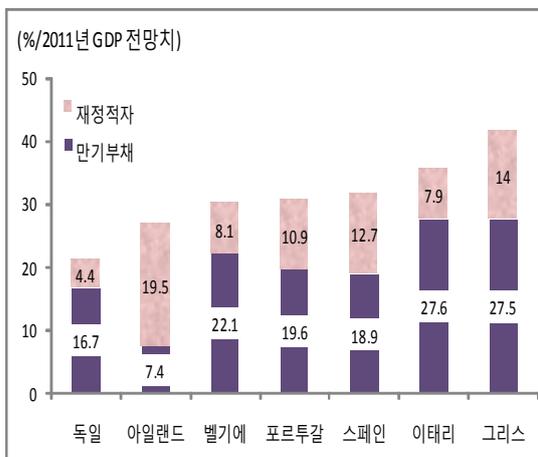
○ (대안 1) 구제금융 추가 지원

- (내용) IMF 및 유로존 주요국의 추가 구제금융(600억 유로)과 함께 구제금융 자금의 만기 연장
 - IMF와 EFSF(유럽재정안정기구)의 자금으로 추가 구제금융을 지원하고 1차 구제금융의 상환기간도 3년에서 7.5년으로 연장
 - 재정적자 지속과 2011~12년까지 만기도래하는 국채 상환액이 703억 유로에 달하며 2010년 조달된 신규 국채도 41.7%가 단기채이며, 5년 이하의 채권 비율이 75.8%에 달해 추가적인 구제금융 지원이 필요한 상황임

- (전망) 단기적으로 그리스 부도위기와 유로존 전체 위기로의 확대를 완화
 - 단기적으로 그리스 부도위기를 진정시킬 수 있겠으나 부채 증가가 계속되고 있고 이자부담 증가와 경제 회복 지연으로 위기가 반복될 수 있음
 - 그러나, 유로존 여타 국가들은 자국의 경제·금융시장을 방어할 수 있는 시간을 확보할 수 있어 유로존 전체 위기로의 확대는 저지할 수 있음

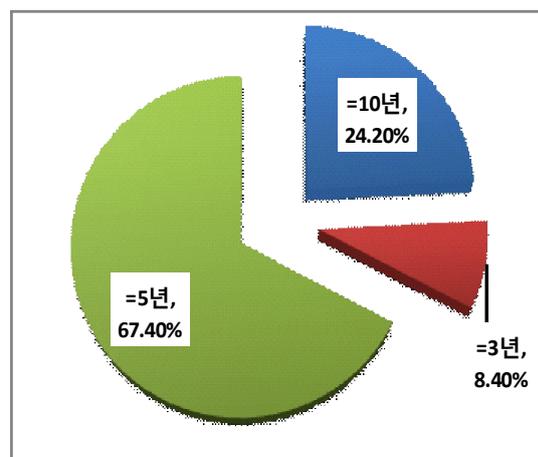
- (한계) 그러나, 구제금융만으로는 그리스 부도 위기를 완전히 해결하기 어렵고 독일 등 주요 자금지원 국가들의 반대 여론도 문제임
 - 유동성 공급만으로는 그리스 국가부채의 근본적인 문제 해결이 불가능하고 이자율 조정을 통한 민간 부문의 부채 조정, 경제구조조정, 정부 지출 감축 등의 고강도 긴축 정책²⁾이 강제되어야 함

<국가별 2011년 자금조달 필요 규모>



자료: IMF.

<그리스 2010년 신규 국채 만기 구성>



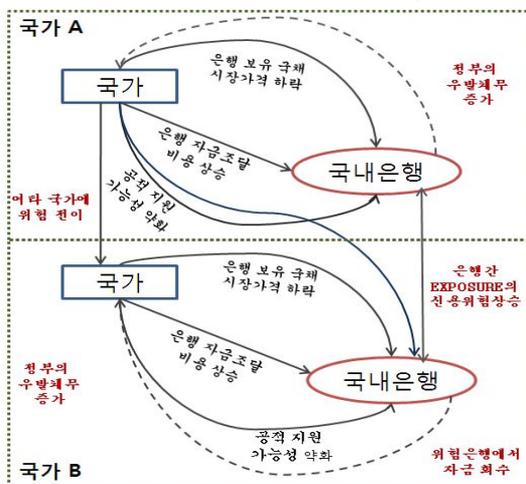
자료: 그리스 은행(bank of Greece).

2) 1970년대 '부채위기'를 경험했던 중남미 국가들도 1980년대 잃어버린 10년을 보냄.

○ (대안 2) 채무재조정(Sovereign Debt Restructuring Mechanism) 실시

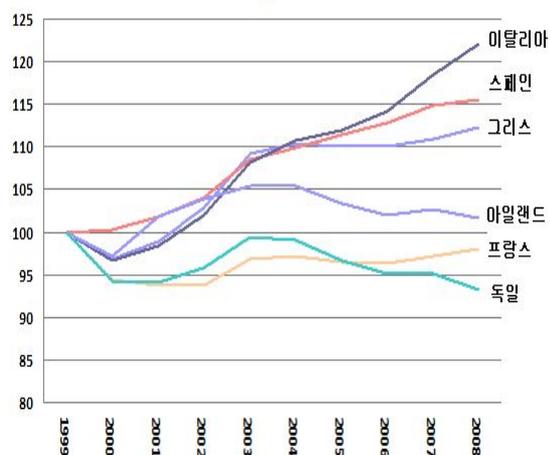
- (내용) 그리스 디폴트를 방어하고자 30~50%를 탕감해 주는 채무재조정
 - 그리스 정부의 채권 보유하고 있는 ECB, 회원국 및 해외 금융기관이 손실을 감수하며 채무를 탕감해주고 국채의 만기도 연장
 - 2010년 2/4분기 기준 그리스 국채 발행 잔액 중 유로존 보유 비중은 54%인데 그 중 ECB가 14%, 프랑스 14%, 독일이 9%를 보유
 - 한편, FT에 따르면 서유럽권 은행들이 그리스에 대출한 규모도 약 2,370억 유로로 추정되며, 국가별로는 프랑스 은행권 980억유로, 독일이 720억유로에 달함
- (전망) 실질적인 해결안이나 유로존 국가 및 ECB 등의 큰 손실이 불가피
 - 부채 탕감과 국채 만기 연장으로 이자부담을 감소시킬 수 있는 채무재조정은 그리스 부도 위기의 실질적인 해결 방안이 될 것임
 - 그러나, 프랑스, 독일, 스위스 은행과 유럽중앙은행(ECB)등 주 채권국들은 그리스 국채 가치가 절하(haircut, 탕감)되면서 큰 손실이 예상
- (문제점) 도덕적 해이 문제로 그리스의 중장기 자금 조달의 어려움이 가중되고 이로 인해 경기회복도 더욱 지연될 것이며 여타 부채위기 국가들의 채무재조정 압력이 높아질 것임
 - 도덕적 해이가 부상되면서 그리스 신규 자금 조달의 어려움이 상당 기간 지속
 - 한편 유로존내 상대 수출가격 높은 그리스의 경상수지 적지는 지속되고 임금 삭감에 따른 사회 갈등의 증폭으로 장기간의 침체로 이어질 수 있음
 - 그리스의 채무재조정 이후 아일랜드, 포르투갈도 채무재조정을 신청할 경우 유로존 및 글로벌 금융시장의 불안요인으로 작용할 수 있음

<국가간 및 국가·은행간 위험전이>



자료: IMF.

<상대 수출가격 지수>



자료: S.Black, 'Fixing the flaws in the Eurozone'(2010).

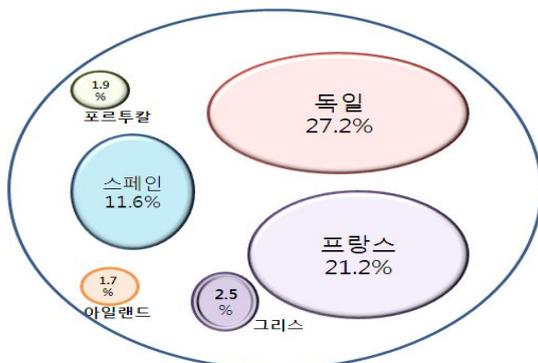
○ (대안 3) 유로존 탈퇴 후 자국통화 재도입

- (내용) 유로존 탈퇴 후 디폴트를 선언하고 자국 화폐, **드라크마(Drachma)**를 재도입
 - 그리스 정부는 디폴트를 선언하고 유로존을 탈퇴
 - 이후 기존 통화인 **드라크마(Drachma)**를 재도입하고 금융정책의 주도권을 확보하여 환율 평가절하를 단행. 장기적으로는 이자율 조절, 통화 절하로 수출과 관광산업을 활성화 할 수 있어 경기 회복의 발판을 마련

- (전망) 그러나, 유로존 와해라는 인식, 그리스 경제의 불안심리 고조 및 유로존의 실질적 지원도 사라지는 만큼 실현 가능성은 매우 낮음
 - 유럽 경제통합의 가장 큰 성과로 인식되는 유로존의 와해로 인식될 수 있고, 부채위기를 겪고 있는 포르투갈 등의 추가 이탈로 연결될 수 있어 유로존 주요국들의 반발이 심할 것으로 전망됨
 - 그리스에게도 국내적으로는 банкр런과 국채 수익률 추가 상승 등으로 인한 금융시장 혼란이 장기화되고, 유럽중앙은행과 유럽 각국의 지원도 중단될 수 있어 유로존 탈퇴로 이어질 가능성은 낮음

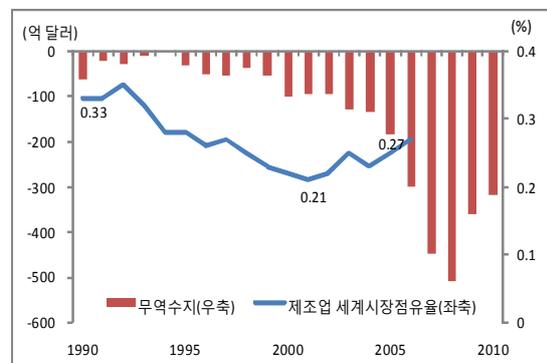
- (문제점) 그리스 수출 경쟁력 제고 효과가 제한적이며 국가부채 규모 확대 및 유로존의 지원 중단으로 그리스 경제 안정화에는 상당 기간이 소요될 것임
 - 유로존 탈퇴 후, 드라크마 재도입을 통한 평가 절하로 수출경쟁력을 높일 수 있으나 제조업 기반이 약한 그리스로서는 긍정적 효과가 제한적일 것임
 - 드라크마의 재도입 후 큰 폭의 평가 절하가 단행될 경우 그리스 국가 부채 규모는 크게 증가될 것이며, ECB와 주요국의 지원 중단도 위기 확대 요인임

<유로존 내 국가별 경제 비중>



자료: IMF, 현대경제연구원.
 주: 국가별 유로존에서 차지하는 GDP 비중임

<그리스의 수출 경쟁력 추이>



자료: OECDE Stats, ISTANS.

4. 시사점과 과제

- (전망) 유로존과 IMF는 그리스 디폴트 위기 해소를 위해 추가 구제금융을 지원할 가능성이 높지만, 유동성 공급만으로는 부채위기 해소에 한계가 있다는 딜레마로 채무재조정에 대한 논의가 지속될 것으로 전망됨
 - 그리스 2차 구제금융은 유로존에 대한 신뢰를 더욱 하락시킬 것임
 - ECB 및 IMF 차원의 구제금융 프로그램에만 의존하고 근본적인 국가부도 사태에 대처할 수 있는 대책은 제시되고 있지 않음
 - 독일 등 금융지원 부담국과 구제금융국 모두에서 사회적 갈등 확대
 - 유럽연합을 이끌고 있는 독일과 프랑스에서 과도한 금융지원 부담에 대한 반대 여론 커지고 있고, 그리스와 같은 구제금융 국가들에서도 임금과 복지 삭감에 대한 파업이 거세지고 있고 경제 문제가 사회갈등으로 확대되는 양상임
 - 그리스 부채의 근본적인 해결책이 될 수 있는 채무재조정에 대한 필요성이 지속적으로 제기될 것으로 전망됨
- (시사점) 한편, 우리나라에게도 大유럽 수출 감소와 국제 금융시장의 불안 요인으로 해외 투자자금의 급격한 유출 요인으로 작용할 수 있음
 - 2010년 말 기준으로 한국의 對유럽 수출비중은 15% 수준이며, 그리스 부도 위기가 확대될 경우 對유럽 수출 감소는 불가피 것임
 - 국내 주식·채권시장의 유럽계 자금의 비중은 2010년말 기준 23~33% 수준임

<국내 증시의 외국인 투자자금 가운데 유럽계 자금의 비중>

(%)

	영국	룩셈부르크	아일랜드	프랑스	독일	기타	계
코스피시장	11.2	7.3	3.8	1.9	0.9	5.8	31.9
코스닥시장	6.7	6.6	3.0	0.6	0.9	5.7	23.5
채권시장	6.1	15.7	1.0	5.3	0.6	4.6	33.3

자료: 금융감독원, 현대경제연구원.

주: 1) 2010년말 기준임.

2) 주식시장은 외국인 투자자의 시가총액 대비 국별 보유비중이며, 채권시장은 외국인 보유채권총액 대비 보유비중임.

○ (과제) 그리스 등 남유럽 재정위기 국가들에 대한 모니터링을 지속적으로 강화하고 고성장 국가들로의 수출시장 개척, 국내 외국인 투자자금의 다변화 및 환율의 급격한 변동을 관리해 나가야 할 것임

- 남유럽 재정위기 국가들에 대한 경제·금융시장 모니터링을 지속적으로 강화함으로써 국내 경제에의 위협요인에 대처해 나가야 함
 - 특히, 유로존 위기 고조로 유로화 가치 하락과 신흥국의 신용프리미엄(CDS) 급등으로 연결될 수 있어 주의를 기울여야 함
- 국내수출이 위축되지 않도록, 고성장하고 있는 남미·동유럽 국가로의 수출 품목 다변화와 동아시아 FTA 협력 주도로 수출 시장을 지속적으로 개척해 나가야 함
 - 한- EU FTA 비준으로 수출 경쟁력이 높아짐에 따라 경기 회복 속도가 빠른 폴란드 등 동유럽 국가로의 수출 품목을 보다 다변화
 - 동아시아 경제 협력 강화와 브라질 등 고성장 남미 국가로의 수출 시장 전략도 강화해야 함
- 아울러, MSCI(Morgan Stanley Capital International Index) 선진국 지수 편입 등을 통해 외국인 투자의 유입 국가와 자금의 유형을 보다 다양화함으로써 해외 요인에 의한 국내 금융시장의 급변동도 완화해 나가야 함
 - 6월에 세 번째로 도전하는 MSCI 선진지수 편입을 성공적으로 마무리하여 안정 성향이 강한 선진지수에 투자하는 신규 투자자금을 적극 유치
- 마지막으로 원-달러 환율의 급격한 변동을 조정해 나감으로써 국내 외환시장의 안정성을 확보해야 함
 - 주요국 중앙은행과 통화스왑 체결, 적절한 외환보유고 관리, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기유동자금 관리를 강화
 - 또한, 정부 및 민간은 대외 투자금의 위험관리 및 유동성 관리로 원-달러 환율, CDS 프리미엄 등 주요지표의 안정화를 통해 대외불안 요인의 국내 전이를 사전에 차단

정책연구실 조호정 선임연구원(2072-6217, chjss@hri.co.kr)

주요 국내외 경제지표

□ 국내외 성장률 추이

구분	2009년					2010					2011년 연간(E)
	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	연간	1/4	2/4	3/4	4/4	
미국	-2.6	-4.9	-0.7	1.6	5.0	2.9	3.7	1.7	2.6	3.2	2.8
유로 지역	-4.1	-2.5	-0.1	0.4	0.2	1.8	0.4	1.0	0.4	0.3	1.6
일본	-6.3	-20.1	10.8	-1.9	7.3	3.9	6.0	2.1	3.3	-1.1	1.4
중국	8.7	6.2	7.9	9.1	10.7	10.3	11.9	11.1	10.6	9.8	9.6
한국	0.2	-4.3	-2.2	1.0	6.0	6.2	8.5	7.5	4.4	4.7	4.3

주: 1) 2011년 전망치(E)는 IMF 2011년 1월 기준이고 한국은 현대경제연구원 전망치임
 2) 미국, 일본은 전기대비 연율, EU는 전기대비, 중국, 한국은 전년동기대비 기준임.

□ 국제 금융 지표

구분	2009년말	2010년		2011년			
		6월말	12월말	5월27일	6월2일	전주비	
해외	미국 10년물 국채 금리(%)	3.83	3.89	3.30	3.08	3.03	-0.05%p
	엔/달러	92.93	88.43	81.19	81.29	80.96	-0.33 ¥
	달러/유로	1.4413	1.2238	1.3350	1.4131	1.4342	0.0211\$
	다우존스지수(p)	10,428	9,774	11,578	12,442	12,249	-193p
	닛케이지수(p)	10,655	9,383	10,229	9,522	9,555	33p
국내	국고채 3년물 금리(%)	4.41	3.86	3.38	3.60	3.57	-0.03%p
	원/달러(원)	1,164.5	1,222.2	1,134.8	1,082.5	1,080.7	-1.8원
	코스피지수(p)	1,682.8	1,698.6	2,051.0	2,100.2	2,114.2	14p

□ 해외 원자재 가격 지표

구분	2009년말	2010년		2011년			
		6월말	12월말	5월27일	6월2일	전주비	
국제 유가	WTI	79.35	75.77	91.40	100.58	100.43	-0.15\$
	Dubai	78.06	73.14	88.80	109.16	107.83	-1.33\$
CRB선물지수	283.38	258.52	332.80	346.27	347.90	1.63p	

1) CRB지수는 CRB(Commodity Research Bureau)사가 곡물, 원유, 산업용원자재, 귀금속 등의 주요 21개 주요 상품선물 가격에 동일한 가중치를 적용하여 산출하는 지수로 원자재 가격의 국제기준으로 간주됨.